

SAZZI dott. STEFANO

Dottore Commercialista

Revisore Contabile

Iscritto all'Albo dei Dottori Commercialisti

E degli Esperti Contabili di Modena al nr. 1191/A

PERIZIA ESTIMATIVA DEL VALORE DELLA

SOCIETA' "AESCULAPIO s.r.l."

ALLA DATA DEL 1 GENNAIO 2018

SOMMARIO

I) PREMESSA ED ANALISI DELL'OGGETTO DELL'INCARICO

II) LA SOCIETA' A RESPONSABILITA' LIMITATA "AESCULAPIO S.R.L."

- a) *Generalità sulla società*
- b) *Notizie storiche sulla società*
- c) *Descrizione dell'attività*
- d) *Scritture contabili della società*

III) LA SITUAZIONE PATRIMONIALE DI RIFERIMENTO

IV) I CRITERI DI VALUTAZIONE

V) APPLICAZIONE DEL METODO PRESCELTO

VI) CONCLUSIONI

1) PREMESSA ED ANALISI DELL'OGGETTO DELL'INCARICO

Il sottoscritto Sazzi dott. Stefano, nato a Reggio Emilia (RE) il 22 aprile 1973, domiciliato in Modena, Strada Scaglia Est n. 17, iscritto all'Albo dei Dottori e Commercialisti e degli Esperti Contabili di Modena al nr. 1191/A, adempiendo al mandato conferito da:

- AZIENDA USL DI MODENA, con sede in Modena (MO), Via San Giovanni del Cantone, n. 32, C.F. 02241850367, nella persona del Direttore Generale *pro tempore*, Dott. Massimo Annicchiarico;

e

- ATRIKE' S.P.A. con sede in Modena (MO), Via San Giacomo, n. 25, C.F. 03455210363, nella persona del Legale Rappresentante *pro tempore*, Dott.ssa Mara Bernardini;

titolari rispettivamente del 51% e del 49% del capitale sociale della società OSPEDALE DI SASSUOLO SPA, con sede in Sassuolo (MO), Via Francesco Ruini, n. 2, C.F. 02815350364, a sua volta proprietaria di una partecipazione pari al 100% del capitale sociale della società AESCULAPIO SRL;

ha provveduto a valutare il valore della società AESCULAPIO S.R.L., Società con sede legale in San Felice sul Panaro (MO), in Via degli Scienziati, n. 30, Codice Fiscale 03095470369, alla data del 1 gennaio 2016 ai fini della valutazione di una eventuale cessione della partecipazione totalitaria detenuta nella suddetta società dalla OSPEDALE DI SASSUOLO S.P.A..

In esecuzione di detto incarico si procederà a stimare il valore economico della società in epigrafe con particolare riferimento al Patrimonio della Società e al valore dell'avviamento da attribuire all'attività esercitata dalla società.

Al fine di adempiere al mandato conferito si sono richiesti ed ottenuti dalla società e dai suoi consulenti i seguenti documenti:

- bilanci degli esercizi sociali 2017, 2016, 2015;
- atto costitutivo e statuto sociale vigente;
- contratto di locazione in essere;
- visura camerale aggiornata.

II) LA SOCIETA' A RESPONSABILITA' LIMITATA "AESCULAPIO S.R.L."

a) Generalità sulla società

La società a responsabilità limitata AUESCULAPIO S.R.L. ha sede legale a San Felice sul Panaro (Mo), in Via degli Astronauti, n. 30.

Il vigente Statuto della società prevede quanto segue:

- la durata è stabilita fino al 31 dicembre 2030;
- l'attività che costituisce l'oggetto della società è il seguente:

"l'impianto e la gestione di istituzioni sanitarie per l'esercizio dell'attività sanitaria in genere, sia diagnostica sia medico-chirurgica, l'impianto e la gestione di laboratori e ambulatori per indagini cliniche, di radiologia medica e di radiofisioterapia in genere, l'assistenza, la ricerca, la sperimentazione, la formazione e la consulenza in campo medico-sanitario e l'esercizio di qualsiasi altra attività attinente al campo medico e farmaceutico con l'impegno di personale in possesso dei requisiti di legge.

La società può compiere nei limiti consentiti dalle leggi vigenti tutte le operazioni previste dal codice civile, che siano ritenute necessarie o utili per il conseguimento dello scopo sociale.

Tutte tali attività debbono essere svolte nei limiti e nel rispetto delle normative che ne disciplinano l'esercizio.

Sono comunque espressamente escluse le attività di cui alla Legge 2 gennaio 1991 n. 1, di raccolta del pubblico risparmio di cui al D. Lgs. 01 settembre 1993 n. 385, dell'erogazione del credito al consumo e ogni altra attività riservata per legge agli iscritti a Collegi, Ordini, Albi Professionali; tutte quelle attività per le quali fonti normative in generale prescrivano requisiti incompatibili con quelli della Società qui costituita.";

- il capitale sociale, interamente versato, è di € 50.000,00 (cinquantamila/00) diviso in quote ai sensi dell'articolo 2463 del Codice Civile;
- l'esercizio sociale ha termine il 31 dicembre di ogni anno.

Alla data del 1 gennaio 2017 il capitale sociale di € 50.000,00 risultava interamente sottoscritto e versato dalla Società OSPEDALE DI SASSUOLO SPA, che pertanto detiene il 100,00% del Capitale Sociale. Pertanto la società alla data odierna risulta soggetta all'attività di direzione e coordinamento da parte della società OSPEDALE DI SASSUOLO SPA.

La società risulta iscritta:

- all'Agenzia delle Entrate e al Registro delle Imprese di Modena con il Codice Fiscale n. 03095470369;
- al Repertorio Economico Amministrativo della CCIAA di Modena al n. MO-357767.

b) Notizie storiche sulla società

La società è stata costituita in data 22 novembre 2006 con atto del Notaio Rolando Rosa, Notaio di Modena, repertorio n. 109782 raccolta 14051, ed iscritta al Registro Imprese di Modena al n. MO-3557767, con la denominazione sociale

“AESCULAPIO S.R.L.”, con sede legale in San Felice sul Panaro, Via degli Scienziati, n. 30. La misura del capitale sociale veniva stabilita in € 50.000,00, sottoscritto interamente dalla Società OSPEDALE DI SASSUOLO SPA, che pertanto ricopre il ruolo di Socio Unico della Società; l'intero Capitale Sociale risultava interamente sottoscritto e versato dalla Società OSPEDALE DI SASSUOLO SPA all'atto della costituzione della Società.

Il Capitale Sociale non ha subito modifiche nel corso degli anni a venire e risulta pertanto ancora costituito così come indicato in precedenza.

c) Organi Sociali

La società è amministrata da un Consiglio di Amministrazione composto dai Signori:

- Contini Enrico – Presidente e Amministratore Delegato
- Righetti Marco – Consigliere
- Carluccio Eugenia - Consigliere.

L'Organo Amministrativo così composto è stato nominato in data 22/06/2017 e rimane in carica fino all'approvazione del bilancio chiuso al 31 dicembre 2019.

Al Presidente sono conferiti con Verbale del Consiglio di Amministrazione del 18 luglio 2017 tutti i poteri di ordinaria e straordinaria amministrazione esclusi, quelli espressamente indicati nel verbale stesso e riportati nella visura disponibile presso la Camera di Commercio.

In ottemperanza a quanto previsto nel D. Lgs. 175/2016 nel corso del mese di dicembre 2016 è stato nominato il Revisore Unico, nella persona del dott. Francesco Minghelli.

e) Descrizione dell'attività

Fin dalla costituzione l'attività svolta dalla società è stata indirizzata alla gestione di un poliambulatorio convenzionato con l'Azienda USL di Modena, situato in San Felice sul Panaro, pervenuto alla società mediante l'acquisto del ramo di azienda da Servizi Sanitari Associati Srl, con atto nr. Rep. 109876-14116 del 15/12/2006 Notaio Rolando Rosa. L'attività della società risponde alle esigenze di specialistica ambulatoriale della popolazione dell'area sud della Provincia di Modena ed in particolar modo alle esigenze degli abitanti del comune di San Felice Sul Panaro e dei comuni limitrofi; il poliambulatorio completa la propria attività con l'attività ambulatoriale a favore di privati paganti che rappresenta quasi il 20% del valore della produzione della società.

La società esplica la propria attività nelle principali branche di attività di specialistica ambulatoriale, come: Radiologia, Ortopedia, Cardiologia, oculistica, Dermatologia, urologia, Pediatria, Ginecologia, Medicina dello Sport, Fisioterapia e altre.

Nel medesimo complesso immobiliare è dislocato il Distretto dell'Azienda USL di Modena con erogazione dei servizi territoriali, oltre alla condivisione degli spazi adibiti a CUP/prenotazione.

f) Scritture contabili della società

La società ha un proprio ufficio amministrativo al quale è demandato il compito relativo alla tenuta della contabilità; per quanto attiene agli adempimenti ed agli obblighi dettati dalla normativa fiscale e civilistica la società è assistita da un consulente esterno. E' attualmente in essere un sistema di scritture contabili con rilevazioni nei registri iva, nel libro giornale e riporto dei vari mastri in apposite schede nel rispetto della normativa civilistica e fiscale, al fine di evidenziare cronologicamente tutte le operazioni di gestione.

La società ha fornito i bilanci degli esercizi sociali 2015, 2016 e 2017, per l'esame dei quali sono stati presi in considerazione i registri riguardanti la contabilità, nonché tabulati ed altra documentazione necessari alla valutazione.

III) LA SITUAZIONE PATRIMONIALE DI RIFERIMENTO

Nella presente perizia il valore economico dell'azienda è determinato facendo riferimento alla situazione patrimoniale della società alla data del 1 gennaio 2017, situazione che rispecchia quella del 31 dicembre 2016, data di chiusura dell'esercizio 2016. Al fine di adempiere al mandato conferito sono stati esaminati i seguenti bilanci ed i relativi documenti informativi previsti dagli articoli 2423 e seguenti del Codice Civile:

- bilancio dell'esercizio chiuso al 31/12/2015;
- bilancio dell'esercizio chiuso al 31/12/2016;
- bilancio dell'esercizio chiuso al 31/12/2017;

In considerazione dell'attività svolta dalla società si ritiene che non esista differenza alcuna nella consistenza patrimoniale al 1 Gennaio 2018 rispetto quella al 31 Dicembre 2017 che viene qui di seguito riportata.

ATTIVO		
Voci	1 gennaio 2018	
IMMOBILIZZAZIONI		396.177
IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI	123.431	
IMMOBILIZZAZIONI MATERIALI	271.189	
IMMOBILIZZAZIONI FINANZIARIE	1.557	
ATTIVO CIRCOLANTE		854.019
Rimanenze	14.431	
Crediti non immobilizzati scadenti entro 12 mesi	353.783	
Crediti non immobilizzati scadenti oltre 12 mesi	0	
Disponibilità liquide	485.805	
Ratei e Risconti attivi		22.557
TOTALE ATTIVO		1.272.753

PASSIVO E NETTO		
Voci	1 gennaio 2018	
TRATTAMENTO TFR DIPENDENTI		139.738
DEBITI		801.203
Debiti scadenti entro l'esercizio successivo	767.727	
Debiti scadenti oltre l'esercizio successivo	33.476	
Ratei e Risconti attivi		296
TOTALE PASSIVO		941.237
PATRIMONIO NETTO		331.516
Capitale sociale	50.000	
Riserva legale	10.000	
Altre riserve	211.483	
Utile (Perdita) d'esercizio	60.033	
TOTALE PASSIVO E PATRIMONIO NETTO		1.272.753

IV) I CRITERI DI VALUTAZIONE (Le diverse metodologie)

Secondo la dottrina il valore, per così dire, teorico di qualunque azienda è dato dalla somma dei dividendi che nei vari anni verranno erogati, più il prezzo previsto in un dato tempo futuro per la cessione dell'azienda stessa. Si tratta quindi, di una formula di valutazione che vede l'azienda come un qualunque capitale che genera frutti nei vari anni al suo detentore oltre alla restituzione della somma iniziale. I metodi che vengono illustrati di seguito prendono spunto da questa iniziale definizione del valore dell'azienda e la sviluppano cercando di rispettare i tre presupposti che rendono attendibile un metodo: razionalità, obiettività e generalità.

Il metodo finanziario.

Il primo metodo, denominato finanziario, definisce il valore dell'azienda quale sommatoria dei "flussi monetari disponibili", cioè il denaro via via erogabile ai detentori del capitale e il valore di liquidazione dei beni aziendali a un ipotetico anno futuro. Tutto ciò applicando opportuni tassi di attualizzazione. Si tratta di un metodo molto razionale e del tutto simile alla situazione di partenza, da cui si discosta per la scelta di quantificare il valore dei beni liquidati in un dato anno futuro e non il prezzo globale dell'azienda. La critica che si muove a questo metodo è piuttosto la sua scarsa obiettività in quanto la previsione di flussi monetari disponibili in anni futuri è un puro arbitrio dato dall'estremo grado di aleatorietà che la caratterizza.

Il metodo reddituale.

Il secondo metodo pone l'accento sui redditi futuri che l'azienda sarà in grado di produrre. Si pone immediatamente il problema di quantificare il numero degli anni futuri, ma sotto questo profilo, si può dimostrare che oltre un certo

numero di anni (15/20) la differenza tra l'assunzione di una durata indefinita e una definita è praticamente trascurabile. In definitiva, e semplificando l'applicazione di questo metodo, si potrebbe ritenere che il valore dell'azienda è pari al valore di una rendita perpetua, la cui rendita è proprio il reddito.

Scegliendo un opportuno tasso di capitalizzazione, il valore è dato dalla formula $W = R/I$ in cui R è il reddito atteso e I il tasso di capitalizzazione. Anche questo metodo, tuttavia, non è estraneo a critiche circa la non obiettività, presumendo la produzione di redditi per un periodo molto lungo, il che è un dato tutto da dimostrare.

Il metodo patrimoniale.

Il terzo metodo, forse quello più utilizzato per le sue caratteristiche di razionalità e obiettività, è quello patrimoniale. Con questo metodo l'azienda viene valutata fotografando il suo patrimonio ad una certa data (per le finalità che si pone la presente perizia la data è il 1 gennaio 2018). Si passa da metodi patrimoniali semplici a metodi patrimoniali complessi.

Con i primi si procede unicamente ad assumere tutte le passività contabili, sostituendo le attività espresse al valore contabile con il valore corrente. Si arriva così al patrimonio netto rettificato che esprime il valore corrente dell'azienda. Questa valutazione comprende anche i beni immateriali contabilizzati quali marchi, brevetti e così via.

I metodi patrimoniali complessi valorizzano anche i beni immateriali non contabilizzati, ma dotati di autonomo mercato quali autorizzazioni all'esercizio di attività commerciali.

Infine, il cosiddetto metodo patrimoniale complesso di secondo grado stima anche i beni immateriali non dotati di autonomo mercato, quale potrebbe essere il valore dell'addestramento del personale.

Una variante molto utilizzata di questo metodo (metodo misto) è la stima del patrimonio netto rettificato cui si aggiunge la valutazione autonoma dell'avviamento dell'azienda espresso come attualizzazione dei sovraredditi futuri attesi dalla società rispetto alla redditività dell'investimento dell'imprenditore.

V) APPLICAZIONE DEL METODO PRESCELTO

Nella scelta dei metodi di valutazione a cui attenersi per poter giungere all'espressione del parere circa la determinazione del valore da attribuire alla società in esame, avendo riguardo alle caratteristiche patrimoniali e reddituali della Società a responsabilità limitata Aesculapio Srl, si ritiene corretto procedere all'applicazione del metodo misto, variante del metodo patrimoniale, maggiormente idoneo a rappresentare la realtà della società.

Si ritiene infatti tale metodo quello più attendibile nella identificazione del valore del capitale economico della società interessata, tenuto conto sia della consistenza patrimoniale della stessa, che della capacità di produrre reddito.

In particolare questa metodologia consente di giungere alla valutazione del capitale economico della società tramite la riespressione a valori correnti dei cespiti e di tutti gli elementi attivi e passivi del patrimonio aziendale, al quale sommare il sovrareddito futuro attualizzato al netto del rendimento della somma investita dall'imprenditore; conseguentemente il valore dell'azienda (**W**) corrisponde al valore del patrimonio netto rettificato a valori correnti di tutti i

singoli elementi del patrimonio sociale **(K)**, a cui aggiungere il sovrareddito **(S)**, in base alla seguente formula $W = K + S$.

VALORE DEL PATRIMONIO NETTO RETIFICATO

Al fine di identificare il predetto valore, le voci sinteticamente riportate nella Situazione Patrimoniale che precede, sono state determinati come segue:

- **Immobilizzazioni Immateriali:** importo indicato nella situazione patrimoniale € 123.431. Nella presente perizia viene mantenuto il valore al netto dei fondi ammortamento per gli importi iscritti relativi ad interventi di manutenzione straordinaria su beni di terzi effettuati direttamente dalla società e sottoposti alla procedura di ammortamento con durata parametrizzata alla durata del contratto di locazione in essere.

- **Immobilizzazioni Materiali:** importo indicato nella situazione patrimoniale € 271.189. Nell bilancio tale valore è relativo principalmente ad attrezzature e impianti sanitari oltre a mobili ed arredi e attrezzature elettroniche e viene considerato pienamente idoneo a rappresentare il valore residuo di tali immobilizzazioni.

Occorre effettuare un approfondimento per quanto concerne l'immobile all'interno del quale viene svolta l'attività. Il contratto di locazione attualmente in essere all'art. 20 prevede che *"A decorrere dal secondo anno di durata del presente contratto, la conduttrice potrà acquistare la piena proprietà dell'immobile ed il valore di acquisto verrà definito mediante perizia giurata congiunta, eseguita da professionista scelto da entrambe le parti.*

La valutazione del valore di acquisto terrà conto del valore dell'immobile calcolato rispetto alla sua destinazione originaria, incrementato dell'investimento sostenuto per la ristrutturazione e mutamento di destinazione .

Nel caso di acquisto da parte della conduttrice i ratei di canone corrisposti verranno considerati a titolo di anticipazione del valore di vendita, nella misura del 39,80%.

La parti danno altresì atto che qualora l'acquisto venga perfezionato oltre il 10° anno la valutazione del valore d'acquisto verrà effettuata con riferimento alla originaria destinazione d'uso dello stabile."

In considerazione di quanto indicato, appare assai probabile e conveniente che la società proceda entro il termine di durata del contratto di locazione all'esercizio dell'opzione di acquisto sopra indicata, beneficiando dello sconto rispetto al valore attribuito all'immobile pari al 39,80% dei canoni corrisposti. Alla data del 31 dicembre 2017 tale importo ammonta ad € 434.879 e risulta opportuno iscriverla tra le immobilizzazioni materiali quali acconto già versato sul prezzo di acquisto.

In considerazione di quanto espresso le immobilizzazioni materiali ammontano ad € 706.068.

- **Immobilizzazioni Finanziarie:** importo indicato nella situazione patrimoniale € 1.557. Nella presente perizia tale valore relativo a investimenti richiesti dagli istituti bancari per accedere a finanziamenti e quote di iscrizione a consorzi a garanzia degli investimenti accesi, viene considerato pienamente idoneo a rappresentare il valore residuo di tali immobilizzazioni; pertanto non si procede a nessuna svalutazione delle stesse.

- **Rimanenze:** importo indicato nella situazione patrimoniale € 14.431. Tali rimanenze sono rappresentate principalmente da beni sanitari, farmaci oltre

a materiale vario e il valore rappresenta il corretto valore delle rimanenze presenti al 1 gennaio 2018.

- **Crediti non immobilizzati scadenti entro 12 mesi:** importo indicato nella situazione patrimoniale € 353.783 costituito da:
 - a) Crediti verso Clienti (€ 348.598): la voce comprende il residuo credito vantato quasi completamente dalla società nei confronti dell'Azienda USL di Modena, ente indirettamente controllante della stessa società. Non si procede pertanto a nessuna rettifica;
 - b) Crediti per Imposte (€ 3.862) La voce comprende il credito per imposte versato in eccesso rispetto al debito maturato. Non si ritiene di dover apportare modifiche a tale valore.
 - c) Altri Crediti (€ 1.323) La voce comprende il credito verso fornitori e verso terzi e non si ritiene necessario procedere a rettifiche dei valori espressi.
- **Crediti non immobilizzati scadenti oltre 12 mesi:** non risultano crediti oltre i 12 mesi;
- **Disponibilità liquide:** l'importo iscritto in bilancio pari a complessive € 485.8051 comprende giacenze di cassa ed il saldo attivo di c/c bancari. Non è necessaria alcuna rettifica.
- **Risconti attivi:** l'importo di € 22.557 relativo a risconti su canoni di locazione e spese pubblicitarie sostenuti nell'esercizio 2017 ma di competenza dell'esercizio successivo e non richiede alcuna rettifica.
- **Patrimonio netto:** importo indicato nella situazione patrimoniale € 331.516. L'importo è confermato e corrispondente a quello risultante dalla situazione contabile redatta alla data del 1 gennaio 2018 sulla base delle previsioni legislative identificate per il bilancio di esercizio;
- **Trattamento TFR Dipendenti:** l'importo indicato nella situazione patrimoniale € 1319.738 rappresenta correttamente il debito maturato nei confronti dei dipendenti alla data del 1 gennaio 2018, che verrà liquidato al momento della cessazione del rapporto di lavoro; non risultano necessarie variazioni alla somma indicata;
- **Debiti scadenti entro 12 mesi:** importo indicato nella situazione patrimoniale € 767.727 costituito da:
 - a) Debiti v/ banche: (€ 24.193): tale voce rappresenta il debito nei confronti del sistema bancario per la quota scadente entro l'esercizio successivo relativa ad un finanziamento in essere. La voce non necessita di alcuna rettifica;
 - b) Debiti v controllanti (€ 205.106): l'importo si riferisce al debito nei confronti della controllante Ospedale di Sassuolo SpA per prestazioni relativi agli anni precedenti per euro 55.106 e ad un finanziamento in essere per euro 150.000. L'importo iscritto a bilancio non necessita alcuna rettifica;
 - c) Debiti verso Fornitori (€ 451.469): si riferisce al debito nei confronti dei fornitori alla data del 1 gennaio 2018, certe nel loro ammontare e quindi non soggette a rettifica;
 - d) Debiti tributari (€ 31.001): si riferisce al debito nei confronti dell'Erario per ritenute effettuate e al saldo per Irap di competenza dell'esercizio 2017. Nessuna rettifica da apportare;

- e) Debiti v/Istituti previdenziali (€ 12.178): si riferisce al debito maturato al 1 gennaio 2017 nei confronti degli istituti previdenziali. Nessuna rettifica da apportare.
- f) Altri Debiti (€ 43.762): rappresenta il debito per competenze di dipendenti e amministratori non ancora liquidate; nessuna rettifica da effettuare.
- **Debiti scadenti oltre 12 mesi**: importo indicato nella situazione patrimoniale € 33.476 costituito da:
 - Debiti v/ banche: (€ 33.476): tale voce rappresenta il debito nei confronti del sistema bancario le quote di mutui con scadenza oltre 12 mesi. La voce non necessita di alcuna rettifica.

In conclusione il valore del Patrimonio della Società (K) è dato dalla sommatoria dei valori di seguito indicati:

- Patrimonio netto al 1 gennaio 2018	€	331.517
- Maggior valore Immobilizzazioni Materiali	€	434.879
<u>PATRIMONIO NETTO RETTIFICATO (K)</u>	€	766.396

VALORE DEL SOVRAREDDITO

Al fine di identificare il predetto valore, riportiamo di seguito le voci relative al Conto Economico degli esercizi 2017, 2016 e 2015 con l'indicazione NOPAT (Net Operating Profit After Taxes) di ogni singolo anno.

Di seguito riportiamo il Conto Economico dei tre esercizi in analisi.

	2017	2016	2015
VALORE DELLA PRODUZIONE			
Ricavi delle vendite e delle prestazioni	2.254.122	2.173.003	2.238.274
Altri ricavi e proventi	7.539	27.772	18.767
TOTALE VALORE DELLA PRODUZIONE	2.261.661	2.200.775	2.257.042
COSTI DELLA PRODUZIONE			
per materie prime,suss.,di cons.e merci	55.712	56.197	53.839
per servizi	1.430.446	1.399.102	1.412.433
per godimento di beni di terzi	153.739	143.761	143.244
per il personale:	347.551	348.164	331.771
Ammortamenti e svalutazioni	163.078	163.946	169.465
ammortamenti immobilizzazioni immateriali	84.962	83.807	82.894
ammortamento immobilizzazioni materiali	78.116	80.139	86.571
variaz.riman.di mat.prime,suss.di cons.e merci	(749)	1.104	847
oneri diversi di gestione	19.278	35.367	10.663
TOTALE COSTI DELLA PRODUZIONE	2.169.055	2.147.641	2.122.260
TOTALE DIFF. TRA VALORE E COSTI DI PRODUZIONE	92.606	53.134	134.781
PROVENTI E ONERI FINANZIARI			
Altri proventi finanz. (non da partecipaz.)	244	309	829
interessi e altri oneri finanziari da:	5.947	8.260	6.780
TOTALE DIFF. PROVENTI E ONERI FINANZIARI	(5.703)	(7.951)	(5.951)
RETTIFICHE DI VALORE DI ATTIVITA' FINANZIARIE			
PROVENTI E ONERI STRAORDINARI			
Proventi straordinari	0	0	0
Oneri straordinari	0	0	196
TOTALE DELLE PARTITE STRAORDINARIE	0	0	(196)
TOTALE RIS. PRIMA DELLE IMPOSTE	86.903	45.183	128.635
TOTALE Imposte redd.eserc.,correnti,differite,anticipate	(26.870)	(14.923)	(40.724)
Utile (perdite) dell'esercizio	60.033	30.260	87.911

Successivamente si procede a normalizzare il NOPAT di ogni singolo anno in quanto condizionato da politiche societarie e di bilancio che ne hanno condizionato il risultato. Le rettifiche apportate riguardano:

- Riduzione del costo sostenuto per beni di terzi in relazione alle seguenti situazioni: 1) imputazione di canoni di leasing per l'uso di attrezzature sanitarie in eccedenza rispetto alla durata del processo di ammortamento delle attrezzature stesse, prevista in 8 anni; 2) imputazione di maggiori costi per locazione dell'immobile in relazione a spese per manutenzioni straordinarie sostenute dalla proprietà e riparametrizzazione del canone di locazione in relazione all'investimento sostenuto dal proprietario;

- Riduzione dell'ammortamento relativo alle immobilizzazioni immateriali in relazione agli investimenti effettuati dalla società per spese straordinarie e riparametrizzazione dell'investimento come maggior valore del canone di locazione;
- Incremento dell'ammortamento delle immobilizzazioni materiali in relazione all'ammortamento delle attrezzature acquisite tramite contratto di leasing indicato precedentemente;
- Riduzione degli oneri diversi di gestione in relazione a minusvalenze straordinarie su immobilizzazioni.

Tali rettifiche determinano il NOPAT rettificato per ogni singolo anno; la media dei tre anni presi in considerazione evidenzia un NOPAT rettificato medio di € 146.795.

	Bilancio al 31/12/2017		
	2017	2016	2015
Utile (perdite) dell'esercizio da Bilancio CEE	60.033	30.260	87.911
Rettifica godimento di beni di terzi	146.773	139.141	139.357
Rettifica ammortamenti immobilizzazioni immateriali	83.846	82.691	82.691
Rettifica ammortamento immobilizzazioni materiali	(58.750)	(58.750)	(58.750)
Rettifica Altri proventi finanz. (non da partecipaz.)	0	(829)	(1.010)
Rettifica Interessi e altri oneri finanziari da:	5.703	7.951	5.951
Rettifica Oneri diversi di gestione	0	0	0
Rettifica Proventi straordinari	0	0	0
Rettifica Oneri straordinari	0	0	196
Rettifica Imposte redd.eserc.,correnti,differite,anticipate	(49.320)	(40.540)	(42.440)
NOPAT (Net Operation Profit After Taxes)	188.285	159.924	213.906
NOPAT (Net Operation Profit After Taxes) Medio	187.372		

Dal NOPAT normalizzato viene detratto il reddito sul capitale investito alla data dell'01/01/2018 da parte dei Soci, costituito dal Patrimonio Netto rettificato, definendo una remunerazione pari all'1,36 tenuto conto del rendimento dei BTP a 10 anni e del valore dell'inflazione alla data di dicembre 2016.

In relazione all'orizzonte temporale sul quale calcolare il sovrareddito si ritiene congruo, in relazione alla elevata e stabile redditività dell'investimento, adottare un valore intermedio tra 5 e 10 anni e pertanto viene assunto un dato relativo a 8 anni.

Per quanto attiene al tasso di attualizzazione si prende a riferimento il tasso privo di rischio di cui sopra, prevedendo una maggiorazione per la rischiosità

dell'investimento limitata per quanto espresso anche precedentemente, pari al 3%, addivenendo ad un tasso finale del 4,7%.

L'avviamento individuato ai fini della determinazione del valore della società (S) corrisponde pertanto ad un sovrareddito calcolato per 8 anni ed attualizzato ad un tasso del 4,7% ed ammonta ad € 1.203.375.

NOPAT (Net Operation Profit After Taxes) Medio	187.372
Remunerazione del capitale investito 1,36%	10.423
Sovrareddito medio prodotto	176.949
Avviamento calcolato come sovrareddito per 8 anni attualizzato al tasso del 4,7%	1.203.375

VALORE COMPLESSIVO DELLA SOCIETA'

Il valore complessivo da attribuire al patrimonio netto della società risulta pertanto determinato da:

- Patrimonio netto rettificato (K)	€ 766.396
- <u>Sovrareddito (S)</u>	<u>€ 1.203.375</u>
- VALORE DEL PATRIMONIO SOCIALE (W)	€1.969.771

Il valore complessivo arrotondato da attribuire al patrimonio sociale è pertanto di **€ 2.000.000 (duemilioni/00)**.

VI) CONCLUSIONI

Il sottoscritto Sazzi dott. Stefano avuto riguardo alle risultanze derivanti dall'applicazione del metodo misto sopra esposto stima quindi il valore della SOCIETA' "AESCLAPIO SRL", alla data del 1 gennaio 2018, in

€ 2.000.000 (duemilioni/00).

Si evidenzia come l'importo di cui sopra rappresenti il valore dell'azienda inteso come il capitale economico investito nell'azienda dai proprietari della stessa e non rappresenti il prezzo dell'azienda stessa, che scaturisce concettualmente dall'interazione di diversi fattori e forze operanti sia nel mercato (domanda, offerta, eventi futuri scontati nel presente ecc.) che più in generale nell'ambiente in cui opera la società, tenendo presente anche le tendenze in atto a livello di settore peculiare al quale appartiene un'azienda.

Modena, lì 26 luglio 2018

Il Perito
(Sazzi dott. Stefano)